

0- 799007

На правах рукописи



Кадырова Гульназ Маннуровна

**ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЦЕСС КАК ФАКТОР РАЗВИТИЯ
ФИНАНСОВОГО РЫНКА РОССИИ**

Специальность 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит

**Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
доктора экономических наук**

Москва - 2012

Работа выполнена в АНО ВПО «Российская академия предпринимательства»

Научный консультант: доктор экономических наук, профессор
Юлдашев Рустем Турсунович

Официальные оппоненты: **Генкин Артем Семенович,**
доктор экономических наук, профессор,
исполнительный директор ООО
Консалтинговая группа «Аспект»

Дорджеев Александр Владимирович,
доктор экономических наук, профессор,
ФГБОУ ВПО «Российская академия
народного хозяйства и государственной
службы при Президенте РФ, Волгоградский
филиал, кафедра экономики и финансов

Соколов Юрий Анатольевич,
доктор экономических наук, профессор,
зав. кафедрой банковского дела и
банковских технологий, заслуженный
деятель науки РФ,
Финансовый университет при
Правительстве РФ

Ведущая организация: Федеральное государственное бюджетное
учреждение науки **Институт экономики
РАН**

Защита диссертации состоится «16» октября 2012 г. в 14.00 на заседании диссертационного совета Д 521.007.01 при АНО ВПО «Российская академия предпринимательства» по адресу: 105005, г. Москва, ул. Радио, д. 14.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке АНО ВПО «Российская академия предпринимательства».

Автореферат разослан «13» сентября 2012 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета
доктор экономических наук, профессор



А. З. Гусов

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ



0000808958

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. На сегодняшний день движущие силы современной мировой экономики связаны с механизмом финансового рынка. Они аккумулируют неиспользуемые или неэффективно используемые финансовые ресурсы, превращают их в инвестиции и направляют в сферы наиболее экономически выгодного применения. Эти силы вынуждают всех участников финансового рынка применять и распространять найденные наиболее эффективные комбинации и методы использования ресурсов, трансформируя финансовую инфраструктуру в соответствии с изменяющейся системой общественных потребностей.

Как показал экономический кризис, одновременное взаимовлияние таких факторов, как отсутствие соответствующего объема денежной массы и наряду с высокой зависимостью от внешнего денежного спроса, принимающего форму иностранных инвестиций (в капитал, долговых, прямых и портфельных инвестиций), способно сформировать высокорисковую и неэффективную модель финансового рынка. Именно такая модель финансового рынка была создана в России и сформировалась она не столько в результате кризисных явлений в мировой экономике, сколько посредством инвестиционной политики, проводимой в последние годы нашим государством. Основной курс инвестиционной политики РФ прошедшего десятилетия был направлен не на накопления внутренних инвестиций, а на заимствовании внешних (иностранных) инвестиций, служивших стабильным источником денежной базы и внутренних кредитных ресурсов для экономики, что обусловило высокую волатильность финансового рынка.

Статистические исследования достаточно убедительно показывают, что инвестиции в РФ находятся на недопустимо низком уровне, несмотря на наметившийся их незначительный рост в последнее время. Так, доля инвестиций в основной капитал по итогам 2011 г. в России составила 20% от объема ВВП (в Китае в 2010 г. этот показатель достиг почти 50%). При этом в

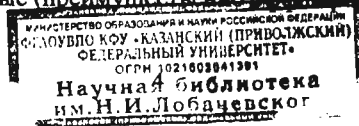
2010 г. чистый отток капитала из России составил 38 млрд. долл., по итогам 2011 г. - более 80 млрд. долларов, а за первый квартал 2012 г. – более 35 млрд. долл. И главная причина такой ситуации заключается в сложившемся инвестиционном процессе в России, в его характеристиках, которые не стимулируют финансовый рынок направлять свои ресурсы в реальный сектор экономики.

Учитывая изложенное выше, можно сказать, что актуальность данного исследования обусловлена необходимостью качественной оценки инвестиционного процесса в России, охватывающего все фундаментальные и научные аспекты развития финансового рынка с учетом посткризисных изменений в финансовой архитектуре мира.

Инвестиционный процесс в рамках задач развития финансового рынка объединяет несколько целевых ориентиров для экономики России: во-первых, рост долгосрочных инвестиций в реальный сектор, в модернизацию, в обеспечение устойчивого экономического роста; во-вторых, диверсификацию собственности в российской экономике, переход к массовой модели инвестирования в процессе формирования среднего класса; в-третьих, рост конкурентоспособности российского финансового рынка в целях снижения и ухода торговой активности, эмитентов и инвесторов за рубеж.

Практическая реализация целевых ориентиров инвестиционного процесса, может быть обеспечена за счет решения основных задач, сконцентрированных на следующих основных направлениях, среди которых:

- переход от неэффективной модели финансового рынка к модели, ориентированной на финансовую модернизацию российской экономики;
- опережающий рост прямых иностранных инвестиций перед увеличением портфельных вложений нерезидентов, прежде всего, в спекулятивной компоненте, обеспечение накопленных запасов внутренних инвестиций в экономике страны с учетом реализации заградительных барьеров для их вывода в зарубежные (преимущественно оффшорные зоны);



- расширение участия в акционерных капиталах институциональных инвесторов, представляющих (инвестиционные и суверенные фонды, фонды целевого капитала, страховых компаний, коммерческих банков и пр.) с целью повышения финансовой глубины отечественной экономики;

- обеспечение роста внутреннего спроса на долгосрочные вложения в финансовые инструменты, прежде всего за счет сбережений населения, и сокращение зависимости внутренних финансовых рынков от неэффективной компоненты иностранных портфельных инвестиций;

- рост капитализации российского финансового рынка, повышение его ликвидности и «прозрачности», переход к более совершенной модели, соответствующей развивающимся рынкам новых индустриальных экономик с учетом снижения системных рисков.

В условиях наступающего европейского долгового кризиса значимость проблем и задач, связанных с совершенствованием инвестиционного процесса как фактора развития финансового рынка в России, существенно возросла, собственно как возросла и потребность поиска нового методологического инструментария, направленного на оценку самого инвестиционного процесса с учетом системных рисков мировой экономики. Поэтому теоретическое и практическое решение вышеназванных проблем нашло отражение в актуальности темы исследования, ее цели и основных концептуальных задачах.

Степень разработанности научной проблемы. При осуществлении анализа инвестиционного процесса с точки зрения его стимулирующего воздействия на финансовый рынок особую актуальность приобретают проблемы недостаточности методологического и прикладного аппарата, адаптированного к условиям отечественной системы денежно-кредитного регулирования.

С учетом обозначенных проблем представляется важным не только структурирование уже существующего методологического аппарата оценки инвестиционного процесса, но и проработка инновационных подходов анализа факторов макро- и микроэкономической стабильности с учетом их влияния на

развитие финансового рынка России, внедрения национальной рейтинговой оценки инвестиционного процесса на основе зарубежного опыта и передовой мировой практики.

Теоретические и прикладные проблемы развития оценки инвестиций и инвестиционного процесса финансового рынка были исследованы в работах таких зарубежных авторов как: Александер Г., Бастос Ф., Бивер В., Блэнчерд О., Брэдли Э., Бэкер М., Гантинис С., Герк В., Гибсон Р., Гудман Дж., Джексон Х., Долан Э.Дж., Доунс Дж., Кригель Дж., Кэмпбелл Р., Линдсей Д., Марковиц Г., Мельтцер А., Мерфи А., Модильяне Ф., Мориссет Дж., Назир Дж., Розенберг Дж., Рубак Р., Тьюлз Р., Фулмер Х., Харви С., Чамли С., Шарп У., Шмидт Р. и др.

Существенный вклад в развитие исследовательской базы теории финансовых рынков и инвестиционных процессов в России и за рубежом внесли: Андрушин С.А., Балабанов В.С., Басов А.И., Бочаров В.В., Галанов В.А., Генкин А.С., Гринберг Р.С., Грязнова А.Г., Дворецкая А.Е., Дорждсев А.В., Ендовицкий Д.А., Жуков Е.Ф., Зубченко Л.А., Игонина Л.Л., Ильясов С.М., Казимагомедов А.А., Катасонов В.Ю., Караваева И.В., Красавина Л.Н., Лаврушин О.И., Миркин Я.М., Моисеев С.Р., Новиков А.Н., Подшиваленко Г.П., Савинский Ю.П., Сенчагов В.К., Слепов В.А., Сменковский В.Н., Соколов Ю.А., Рубцов Б.Б., Русанов Ю.Ю., Шенаев В.Н., Шерemet В.В., Юлдашев Р.Т., и др.

Вместе с тем в большинстве отечественных научно-экономических источников, посвященных исследованию стимулирующих функций инвестиционного процесса для развития финансового рынка, преобладает теоретический подход. Современные отечественные исследования, посвященные данной проблеме, носят недостаточно прикладной характер, мало внимания уделяется методическим разработкам по вопросам применения инвестиционного рейтинга и обоснования его роли в движении международного капитала и привлечении иностранных инвестиций в Россию. В настоящее время отсутствует комплексная стратегия развития

инвестиционного процесса РФ в условиях системных рисков мировой экономики, что обуславливает необходимость тщательной проработки вопросов, связанных с анализом перспективных направлений развития финансового рынка.

Цель диссертационного исследования состоит в совершенствовании механизма инвестиционного процесса как эффективного инструмента стимулирования и развития финансового рынка РФ в условиях системных рисков мировой экономики, с учетом ее адаптации к лучшим зарубежным практикам наряду с либерализацией денежно-кредитной политики России, регулирующей отношения всех участников финансового рынка.

В соответствии с поставленной целью исследования в работе решались следующие **задачи**:

- конкретизированы роль и место инвестиционного процесса в системе денежно-кредитного регулирования;
- систематизирован научно-теоретический аппарат инвестиционного процесса;
- обоснованы целевые ориентиры диверсификации инвестиционного процесса с учетом структурных преобразований финансового рынка как необходимом условии его роста и развития в России;
- сформирован базовый методологический аппарат по созданию национальной рейтинговой оценки инвестиционного процесса с целью развития финансового рынка РФ;
- разработан контурный алгоритм построения национальной рейтинговой оценки с учетом обоснования его качественной и количественной оценки и разностороннего исследования;
- обоснована роль инвестиционного процесса в движении международного капитала и характерных особенностей, присущих российской модели экспорта и импорта инвестиций;
- создана комплексная стратегия развития инвестиционного процесса РФ с учетом прогнозируемого воздействия на финансовый рынок и денежно-кредитную политику России;

• обоснована наиболее перспективная форма развития инвестиционного процесса в условиях реформирования финансового рынка РФ с учетом рисков мировой экономики.

Объект исследования – инвестиционный процесс как фактор развития финансового рынка РФ; сущность, формы и способы управления им, а также проблемы его эффективного развития в условиях системных рисков мировой экономики.

Предмет исследования – экономические связи, формы и модели инвестиционного процесса с учетом выявления его стимулирующих функций, оказывающих влияние на финансовый рынок РФ, в современных условиях.

Теоретическая и методологическая база исследования – труды зарубежных и отечественных ученых, посвященные проблемам оценки и прогнозирования инвестиционного процесса с учетом его аккумулирующего воздействия на финансовый рынок; данные исследовательских центров; материалы научных конференций по исследуемой проблематике. Теоретическую основу диссертации составили положения экономической теории, инвестиционного менеджмента, а также методологические аспекты денежно-кредитного регулирования. Методологической базой исследования послужили общенаучные положения системного подхода, методы ситуационного и сравнительного анализа, методы финансового, экономического, статистического анализа.

Информационная база исследования – Послания Президента РФ, федеральные законы и нормативные акты, регулирующие сферу финансовых и денежно-кредитных отношений, статистические данные Федеральной службы государственной статистики, отраслевой статистики (Росстат), Центрального банка Российской Федерации (Банка России), Министерства финансов Российской Федерации, Министерства экономического развития Российской Федерации, Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР), других министерств и ведомств Российской Федерации, информации периодических изданий, ресурсов глобальной информационной сети Интернет, материалов

исследований независимых и зарубежных аналитических организаций, собственных прикладных исследований.

В процессе работы над темой автор руководствовалась основными принципами объективности, научного подхода, а также практическим опытом работы в сфере экономического и денежно-кредитного регулирования.

Работа выполнена в соответствии с паспортом специальности ВАК 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит». Область исследования соответствует специальности 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит», п. 11.4 «Интеграция денежно-кредитной системы российской экономики в мировую рыночную систему, п. 11.9 «Исследование влияния денежно-кредитного регулирования на инновационные и инвестиционные процессы в экономике» и п. 11.8 «Государственное регулирование кредитно-финансовых институтов» Паспорта специальностей ВАК России (отрасль науки: экономические науки).

Научная новизна диссертационной работы заключается в концептуальном обосновании предложений по развитию инвестиционного процесса через инструменты денежно-кредитного регулирования, оказывающих стимулирующее воздействие на финансовый рынок в России с учетом определения ключевых и перспективных направлений его совершенствования в рамках системных рисков мировой экономики.

Наиболее существенные результаты, содержащие научную новизну диссертационного исследования, заключаются в следующем:

1. Установлено, что инвестиционная политика – составная часть денежно-кредитной политики, реализуемой посредством трансмиссионного (передаточного) механизма. Структура трансмиссионного механизма состоит из каналов, которые представляют собой своеобразные цепочки макроэкономических переменных, по которым передается импульс изменений, генерируемый финансовой системой.
2. Конкретизировано теоретическое значение инвестиционного процесса как вектора модернизации и глобализации экономики, реализуемого

посредством непрерывного движения капитала с целью его выхода на международные финансовые рынки. Преобладающее вложение финансовых средств в реальные инвестиции наиболее характерно для активно развивающихся экономик. И хотя инвестиции, безусловно, важны для всех стран, включая и Россию, российской экономике важно учитывать системные риски в рамках развития инвестиционного процесса и определения объекта инвестирования за рубежом. Одновременно с этим необходимо развивать и совершенствовать финансовое инвестирование в части его институтов и информационного обеспечения.

3. Раскрыты целевые ориентиры диверсификации инвестиционного процесса с учетом структурных преобразований финансового рынка с целью роста его капитализации и качества управления рисками в условиях нестабильной экономической среды: формирование новой модели и инфраструктуры развития финансового рынка, системных мер по стимулированию реальных инвестиций в Россию и снижения системных рисков при интеграции международного капитала.

4. В рамках конкретизации методологического аппарата обоснована необходимость формирования национальной рейтинговой оценки, заключающейся в независимой экспертизе инвестиционного процесса в стране, характеризующегося возможностью поступления в экономику реальных инвестиций с учетом рисков, сконцентрированных на уровне финансового рынка.

5. Раскрыты основы построения контурного алгоритма формирования национальной рейтинговой оценки инвестиционного процесса с учетом встроенных в него факторов макро- и микро экономической стабильности, а также дополнительной матрицы симптоматики риск-факторов, прогнозирующих макроэкономические показатели финансовой системы. Доказано, что его практическое использование будет обосновано в рамках объединения методологической платформы для полноценной реализации инвестиционного процесса в России, его качественной и количественной

оценки и разностороннего исследования, а также формирования системы средне- и долгосрочного прогнозирования системных рисков в рамках реализации стратегии развития финансового сектора, корректирующей его деформации и повышающей его способность устойчиво развивать инвестиционный процесс в РФ.

6. Обоснована роль инвестиционного процесса в движении международного капитала, заключающаяся: в формировании векторов общественной стабильности (политической, государственной, межгосударственной, правовой и социальной); в трансформации экономической модели (либерализации цен, приватизации собственности, развитии инфраструктуры финансового рынка); в обеспечении сбалансированных макроэкономических показателей (темпы экономического роста, инфляции, торгово-платежного баланса); в развитии открытой модели финансового рынка (демонополизация внешнеэкономических связей, свобода движения капиталов, льготы для зарубежных инвесторов). Доказано, что формирование такой модели развития инвестиционного процесса в России обеспечит возможность соблюдения баланса, стимулируя прямые инвестиции в экономику России и сокращая вывод капитала за рубеж, преимущественно в оффшорные зоны.

7. Доказана необходимость формирования стратегии развития инвестиционного процесса в РФ, заключающаяся в определении основных приоритетов денежно-кредитной и инвестиционной политики государства и выявлении потенциальных направлений совершенствования роли и места финансового рынка в инвестиционном процессе в России с учетом существующих перспектив реформирования его модели и инфраструктуры.

8. Выделены наиболее перспективные формы стимулирования инвестиционного процесса, такие, как: гармонизация международного сотрудничества, формирование институтов развития и диверсификации собственности в национальной экономике. Доказано, что их практическое внедрение будет способствовать увеличению доли внутренних инвестиций в

экономику, снижению зависимости России от внешнего денежного спроса и нивелированию неэффективных компонентов в финансовом секторе страны.

Практическая значимость работы заключается в разработке положений, которые могут быть использованы для дальнейших исследований в области инвестиционного анализа финансового рынка, системы денежно-кредитного регулирования инвестиционного процесса в России. В частности, они могут быть использованы с целью повышения эффективности функционирования финансового рынка в России, например, при поиске резервов для роста долгосрочных инвестиций в экономику России, предупреждения ухода торговой активности эмитентов и инвесторов за рубеж. Результаты работы представляют собой методологические основы для создания национальной рейтинговой оценки инвестиционного процесса с точки зрения перспективы развития финансового рынка России с учетом западного инструментария

Разработанные в диссертации выводы и рекомендации могут быть использованы регулятивными органами для дальнейшего их применения при решении задач развития инвестиционного процесса, как на региональном уровне, так и в государственном масштабе. Они могут быть использованы с целью совершенствования образовательного процесса в высших учебных заведениях по таким учебным курсам, как: «Инвестиционный менеджмент», «Организация работы финансового рынка», «Инвестиционный процесс в России», «Инвестиционные риски», «Денежно-кредитное регулирование» и др.

Апробация и внедрение результатов исследования. Выводы и рекомендации диссертации по вопросам совершенствования оценки инвестиционного процесса финансового рынка России используются в практической деятельности Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР России), Минэкономразвития России, ООО «Русская Инвестиционная Компания» (РусИнвестКом), ОАО АКБ «Лесбанк», АНО МИИР и др., что подтверждено соответствующими справками о внедрении.

Результаты диссертационного исследования в настоящее время используются в преподавании профильных дисциплин на кафедре «Финансы, кредит и страхование» Российской академии предпринимательства.

Основные положения диссертации докладывались на 6 различных конференциях.

Публикации результатов исследования. Положения и рекомендации диссертационного исследования изложены в 30 печатной работе общим объемом 47,6 п.л. (авторских 47,4 п.л.), в том числе 5 монографий и 25 научных статей, из них 16 статей опубликованы в ведущих научных изданиях, рекомендованных ВАК РФ.

Структура диссертационного исследования обусловлена целью, задачами и логикой изложения работы. Диссертационное исследование состоит из введения, четырех глав, которые включают в себя 12 параграфов, заключения, в котором сформулированы выводы и рекомендации по теме исследования, списка использованной литературы. Работа иллюстрирована таблицами и рисунками.

В первой главе диссертации раскрыты теоретические основы роли и значения инвестиций в мировой экономике и экономике России. Определены основные направления развития инвестиционной политики в системе денежно-кредитного регулирования. Структурирована теория анализа инвестиционного процесса и проведена конкретизация научного аппарата.

Во второй главе диссертации определено значение инвестиционного процесса в развитии финансового рынка РФ с учетом классификации его целевых ориентиров в условиях глобальной конкуренции, дифференцирования необходимых структурных преобразований финансового рынка с точки зрения роста инвестиционного процесса РФ, а также обоснования влияния инвестиций в сфере модернизации финансового рынка РФ.

В третьей главе диссертации обоснованы подходы к построению системы национальной рейтинговой оценки инвестиционного процесса в целях развития финансового рынка с учетом формирования комплексной

методологии, определяющей основные направления его совершенствования, а также базовые факторы макро- и микроэкономической стабильности и их влияние на реформирование инфраструктуры финансового рынка России.

В четвертой главе диссертации сформулирована комплексная стратегия развития инвестиционного процесса РФ с учетом анализа инвестиционного процесса России на перспективу, прогнозируемого воздействия на финансовый рынок и денежно-кредитную политику России, а также наиболее перспективных форм реализации инвестиционного процесса финансового рынка РФ с учетом рисков мировой экономики.

II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ

Исходя из цели и задач, в диссертационной работе исследовано несколько групп проблем, связанных с развитием инвестиционного процесса, оказывающих стимулирующее воздействие на финансовый рынок в России, по которым сделаны обоснованные выводы и даны рекомендации.

Первая группа проблем связана с вопросами теоретического обоснования роли и значения инвестиций в мировой экономике и экономике России, определения ключевых направлений развития инвестиционной политики в системе денежно-кредитного регулирования, а также структурирования теоретических взглядов на существующие подходы к анализу инвестиционного процесса с целью конкретизации научного аппарата.

Опыт социально-экономического развития ведущих стран мира показывает, что активизация инвестиционной деятельности способствует повышению инновационного уровня экономики. Благодаря притоку прямых иностранных инвестиций, влекущих за собой не только финансовые ресурсы, но и интеллектуальную собственность, технологии, оборудование, менеджмент и информационные системы, соответствующие стандартам индустриальных стран, развивается и национальный финансовый рынок, расширяя свои границы в общемировом масштабе. В свою очередь, расширение инвестиционной базы выгодно и государству, так как способствует увеличению

национального богатства и налоговых поступлений. Портфельные инвестиции нерезидентов насыщают развивающиеся экономики деньгами, обеспечивают их капитализацию и адекватную оценку бизнеса, делая его более «прозрачным» и доступным для прямых инвесторов. В то же время портфельные инвестиции несут и системный риск спекулятивных атак, бегства капитала, рыночных шоков, вызывая масштабные финансовые и экономические кризисы, прежде всего в странах с разбалансированными финансовыми системами. Данная тенденция прослеживается и в российской экономике.

Характеристикой положительной динамики экономики России последних лет является увеличение объема инвестиций в различные отрасли народного хозяйства. Вместе с тем, несмотря на то, что экономические, политические и социальные процессы в России создают благоприятные условия для развития и совершенствования инвестиционного процесса, этот потенциал подъема поддерживается не за счет развития инфраструктуры финансового рынка, а за счет использования сырьевых экспортных ресурсов. Установлено, что основной причиной данной тенденции является недостаточно эффективное использование инструментов денежно-кредитной политики. Анализ научных позиций ряда авторов, проведенный в исследовании, позволил сделать вывод о том, что инструменты денежно-кредитной политики, помимо направленности на обеспечение устойчивости национальной валюты в рамках макроэкономической задачи, в то же время являются важнейшим регулятором различных инвестиционных процессов на финансовом рынке и направлены на обеспечение стабильности его развития. Центральный банк осуществляет регулирование экономики не прямо, а через финансовую систему. Воздействуя на денежно-кредитные институты, он создает определенные условия для их функционирования. Эти условия в известной мере определяют направление их инвестиционной деятельности, что и оказывает влияние на ход экономического развития страны.

Исследование теоретического и экономического значения денежно-кредитной политики, проводимой, прежде всего, Центральным банком,

позволило сделать вывод о том, что инвестиционная политика, являясь ее составной частью, реализуется посредством трансмиссионного (передаточного) механизма.

Структура трансмиссионного механизма состоит из каналов, которые представляют собой своеобразные цепочки макроэкономических переменных, по которым передается импульс изменений, генерируемый финансовой системой. Во-первых, канал процентной ставки: увеличение номинальной процентной ставки ведет к росту реальной ставки и издержек привлечения инвестиций. Удорожание ресурсов, в свою очередь, сказывается сокращением потребления и инвестиций. Во-вторых, изменение процентной ставки оказывает влияние на ценность долгосрочных инвестиций, в которых размещаются: акции, облигации, недвижимость, драгметаллы, ее рост ведет к снижению благосостояния и падению потребления.

В связи с чем установлено, что задача инвестиционной политики состоит в том, чтобы сгенерировать сигналы, полученные от денежного рынка, и правильно оценить их с учетом спроса и предложения на финансовом рынке.

Как показало теоретическое исследование инвестиционного процесса в российской и зарубежной практике, единого понимания его экономической сущности среди ученых и практиков пока не сложилось. В свете принципиальной новизны экономических отношений современной России и отсутствия отвечающих новым условиям научных школ и практического опыта понятийный аппарат в части содержания инвестиционных процессов во многом определяется общепризнанным зарубежным опытом и наиболее продвинутым в этой области знаний американским опытом с учетом теоретических положений, сформулированных Шарпом У., Александером Г. Дж., Бейли Д.В. и др.¹

Для обобщения понятийного аппарата и обоснования собственной позиции с точки зрения концептуализации научной категории, в процессе

¹ См. Шарп У., Александер Г. Дж., Бейли Д.В. Инвестиции. – М.: Инфра-М, 2006.

исследования выделены базовые дефиниции определения «инвестиционный процесс» (таб.1).

Таблица 1

Базовые дефиниции научной категории «инвестиционный процесс»
[авторская разработка]

Научный источник	Базовые дефиниции	Определение в источнике
Ендовицкий Д.А. Комплексный анализ и контроль инвестиционной деятельности. М.: Финансы и статистика, 2001. – С. 1.	Капитал для получения экономической выгоды и достижения социального эффекта	Капитал в его вещественной (имущество компании) и стоимостной (источники средств) форме, используемый в краткосрочной или долгосрочной перспективе для получения экономической выгоды и достижения социального эффекта.
Журавлева Н.В. Концептуальные подходы в теории и практике инвестиционного финансирования // Международный бухгалтерский учет. – 2011. – № 18. – С. 38–44.	Комплекс взаимодействия финансовых механизмов	Комплекс взаимодействия самых различных финансовых механизмов. Главное их назначение – разработка и реализация решений, связанных с модернизацией и реконструкцией производства, созданием и выпуском новой продукции, совершенствованием системы сервиса и услуг, внедрением новых технологий, преобразованием организационной структуры, а также завоеванием новых рынков.
Зубченко Л.А. Иностранные инвестиции. – М.: Книгодел. – 2006. – С. 10.	Движение капитала для получения экономического эффекта	Форма движения капитала для получения экономического эффекта.
Шарп У., Александер Г. Дж., Бейли Д.В. Инвестиции. – М.: Инфра-М, 2006. С. 28–35.	Движение капитала для достижения экономического эффекта и расширения рыночного потенциала.	Капитальные вложения, ресурсы, долгосрочные капитальные вложения в нефинансовые активы, в реальные активы, чистые и валовые инвестиции, имущественные инвестиции, инвестиции в основной капитал (фонды), инвестиции в нематериальные активы, фиксированные инвестиции, а также инвестиции в реальные активы, в физические активы и вложения в нематериальные активы для достижения экономического эффекта и расширения рынков.

Как показало исследование, инвестиционный процесс представляет собой непрерывное движение капитала для достижения экономического эффекта и роста. Полученные научные выводы в рамках концептуализации теории инвестиционного процесса, а также обобщение понятийного аппарата предопределило комплексное понимание инвестиционного процесса как вектора модернизации и глобализации экономики, реализуемого посредством

непрерывного движения капитала с целью его выхода на международные финансовые рынки. Преобладающее вложение финансовых средств в реальные инвестиции наиболее характерно для активно развивающихся экономик. И хотя инвестиции, безусловно, важны для всех стран, включая и Россию, российской экономике важно учитывать системные риски в рамках развития инвестиционного процесса и определения объекта инвестирования за рубежом. Одновременно с этим необходимо развивать и совершенствовать финансовое инвестирование в части его институтов и информационного обеспечения.

Уточнение понятийного аппарата позволило значительно расширить экономическое понимание инвестиционного процесса, поскольку необходимость процессов модернизации и интернационализации экономики продиктована не только стремлением увеличить объем капитализации, но и выходом на глобальные рынки капитала, которые с очевидными предпочтениями несут в себе и системные риски.

Глобализация рынка капитала имеет два аспекта: с одной стороны, прогресс в области технологий, с другой – изменения, касающиеся правового регулирования, позволяющие проводить операции по движению капитала через границы государств.

Глобализация прогрессирует там, где собственники капитала не только могут, но и имеют склонность инвестировать за пределы страны, в которой они находятся, руководствуясь спросом со стороны правительств иностранных государств. Конкуренцию международных капиталов как результат глобализации рынка финансовых активов склонны использовать правительства в экономической политике. Стоит обратить внимание на тенденции, вызванные определенными предпочтениями и институциональными изменениями в международной среде.

Отмечая в целом позитивное развитие современной российской экономики и финансового рынка, диссертант исходит из того, что в работах российских исследователей справедливо указывается на такие тревожные тенденции, как преобладание краткосрочной инвестиционной ориентации в деятельности

финансового сектора. Это обстоятельство объясняется следующими причинами:

- отсутствием государственной программы выхода финансового сектора из затяжного экономического кризиса, включая текущий долговой европейский кризис, а также частой сменой приоритетов в денежно-кредитной политике государства;

- отсутствием практического опыта формирования инвестиционной политики в финансовой сфере с учетом зарубежного инструментария и передовых подходов инвестиционного менеджмента.

Поэтому в исследовании определено, что для преодоления этих негативных тенденций, не соответствующих процессу создания в России современной рыночной экономики, следует активнее совершенствовать теоретические аспекты оценки инвестиционного процесса, оказывающего стимулирующее воздействие на финансовый рынок. Такая опережающая целевая установка должна осуществляться, исходя из научно выверенной экстраполяции экономической ситуации и объективного понимания финансового положения инвесторов с использованием научных данных, практического опыта и управленческих навыков.

Вторая группа проблем, рассмотренных в диссертации, связана с исследованием значения инвестиционного процесса в развитии финансового рынка РФ с учетом классификации его целевых ориентиров в условиях глобальной конкуренции, дифференцирования необходимых структурных преобразований финансового рынка, а также обоснования роли инвестиций в модернизации финансового рынка РФ.

Как показал последний глобальный экономический кризис, взаимовлияние таких факторов, как отсутствие соответствующего объема денежной массы и высокая зависимость от внешнего денежного спроса, принимающего форму иностранных инвестиций (в капитал, долговых, прямых и портфельных инвестиций), способно сформировать высоко рисковую и спекулятивную модель финансового рынка. С позиции диссертанта, такая

модель финансового рынка была создана в России, и сформировалась она не столько в результате кризисных явлений в мировой экономике, сколько посредством инвестиционной политики, проводимой в 2000-е годы нашим государством. Основной курс инвестиционной политики прошедшего десятилетия был направлен не на накопление внутренних инвестиций, а на заимствование внешних (иностранных) инвестиций, служивших стабильным источником денежной базы и внутренних кредитных ресурсов для экономики. При этом финансовые активы отечественных предприятий вместо того, чтобы насыщать отечественную экономику, выводились в зарубежные страны, преимущественно в оффшоры проводящие и оффшорные зоны. В свою очередь, интерес иностранных инвесторов в России был сконцентрирован преимущественно в зоне портфельных инвестиций, а не прямых, в отличие, например, от таких стран, как Китай или Чехия (28,3% в 1999 г., 23–32,2% в 2008–2010 гг.)², что объясняется нежеланием зарубежных компаний строить собственный бизнес в стране с недостаточно благоприятным инвестиционным климатом. Ситуация более менее стабилизировалась лишь в период глобального мирового кризиса ввиду бегства спекулятивного капитала из России, когда соотношение иностранных прямых и портфельных инвестиций несколько стабилизировалось (47% в 1999 г., 52–56% в 2008–2010 гг.)³.

С учетом проведенного исследования, диссертант исходит из того, что для российской экономики свойственна локализация спекулятивных и условно «портфельных» иностранных инвестиций наряду с недостатком прямых инвестиций, которые преимущественно сконцентрированы в сырьевом секторе экономики, либо в высокоразвитых направлениях технологической промышленности. Такая модель финансового рынка опасна для будущего российской экономики и в корне не соответствует моделям развивающихся стран и или стран, экономики которых недавно признаны развитыми.

² Прим.автора: Рассчитано по данным IMF International Statistics [www.imf.org/external/data]

³ Прим.автора: Рассчитано по данным IMF International Statistics [www.imf.org/external/data]

В качестве сравнения – показатели отношения иностранных портфельных инвестиций к ВВП с 2000 года в России превосходили показатели Чехии в 1,5–2 раза, а экономики Китая – в 7–10 раз (за исключением период 2008–2010 гг., в связи с бегством капитала из России)⁴. В этой связи в исследовании был сделан вывод о том, что необходима трансформация и диверсификация существующего инвестиционного процесса для снижения спекулятивной компоненты в экономике с учетом сохранения тенденции по привлечению прямых иностранных инвестиций. Для этого необходимо стабилизировать денежно-кредитное регулирование в части соблюдения баланса между насыщенностью экономики денежными ресурсами, сложностью и разветвленностью финансовой и денежно-кредитной системы, с одной стороны, и темпами экономического роста – с другой. При этом значимый вклад в модернизацию существующего инвестиционного процесса в России может внести реструктуризация финансового сектора с целью роста его капитализации и качества управления рисками, даже в условиях нестабильной экономической среды. Целевые ориентиры диверсификации инвестиционного процесса с учетом структурных преобразований финансового рынка в России схематично представлены на рис. 1.

⁴ Прим.автора: Рассчитано по данным IMF International Statistics [www.imf.org/external/data]



Рис. 1. Целевые ориентиры диверсификации инвестиционного процесса с учетом структурных преобразований финансового рынка [авторская разработка]

В исследовании обосновано, что совершенствование инвестиционного процесса в России на протяжении последнего десятилетия происходило слабыми темпами в первую очередь в связи с проблемами выбора модели развития финансового сектора. Еще в начале 90-х гг. в России была предпринята попытка адаптировать англо-саксонскую модель финансового рынка, однако, как показала практика, внедрение такой модели без соответствующего развития финансовой инфраструктуры, свойственной развитым экономикам, порождает лишь конфликт интересов участников рынка и приводит к его дерегулированию. Азиатская модель финансового рынка, выстроенная с учетом контрольного владения в капиталах и долгового финансирования, также малоприспособлена для России в виду недостаточного развития рынка деривативов и розничных инвестиций в производные финансовые инструменты.

По мнению автора данного исследования, для полноценного развития инвестиционного процесса в России целесообразно внедрение гибридной модели финансового сектора с учетом определения основных задач государства, связанных, в первую очередь, с содействием секьюритизации, развитию прямых иностранных инвестиций, долгосрочных вложений в акции, корпоративного контроля; со сдерживанием спекулятивной компоненты; с

ужесточением надзора за «прозрачностью» цен на рынке; с формированием налоговых стимулов для долгосрочных инвесторов в приоритетные для страны отрасли; с устранением двойственности и фрагментарности в регулировании и инфраструктуре.

В исследовании определено, что в России недостаточно используется налоговый опыт развитых стран по стимулированию инвестиционного процесса, прежде всего, в розничных и приоритетных отраслях экономики на длительный срок и на консервативной основе. Кроме того, в России отсутствуют налоговые барьеры, препятствующие накоплению в экономике спекулятивного капитала.

С позиции автора, любая корректировка инвестиционных потоков должна происходить, только исходя из стимулирующих мер и приемлемой для России модели финансового рынка. Опыт, полученный Россией за годы рыночных реформ, доказывает и показывает необходимость применения предельно осторожной адаптации зарубежного опыта развитых стран к отечественным условиям с учетом низкой финансовой глубины экономики и недостаточно развитой инфраструктуры.

В исследовании определено, что совершенствование инвестиционного процесса в России неразрывно связано с реформированием инфраструктуры финансового рынка, поскольку излишняя фрагментарность его модели создает организационные, информационные, регулятивные и технологические барьеры на рынке, затрудняющие честность и справедливость ценообразования, что в свою очередь увеличивает транзакционные издержки инвесторов и снижает долю России в мировых финансах. Диссертант исходит из того, что доля России как денежного центра в финансовых рынках ниже ее вклада в мировой ВВП, хотя со временем этот разрыв сокращается, что обусловлено быстрыми темпами роста капитализации в России при не столь значительном росте доли ВВП России по паритету покупательной способности в совокупном мировом ВВП. По уровню развития финансового сектора Россия не только отстает от развитых стран, но и имеет слабые позиции по сравнению со странами БРИК.

Доля России в глобальных финансах значительно ниже, чем в мировой экономике (рис. 2)⁵.



Рис. 2. Доля России в глобальных финансах мировой экономики (в %)

С учетом полученных данных в исследовании определено, что сегодня Россия находится на среднем уровне по развитию финансового рынка, соответствующем уровню таких стран, как Индия, Китай и Бразилия, однако, с позиции диссертанта, отечественный финансовый рынок нуждается в модернизации и диверсификации финансовых институтов с учетом постепенного развития экономики страны. Диссертант исходит из того, что постепенный процесс развития экономики диктует создание совершенно иного механизма перераспределения свободных денежных ресурсов, являющегося своеобразным компонентом инвестиционного процесса, с тем чтобы повысить его общую эффективность, увеличить его территориальную аллокацию и расширить возможности всех участников финансового рынка.

Установлено, что в развитых странах доля банковского сектора тесно коррелирует с выбранной моделью экономики и связанной с ней моделью финансирования бизнеса, находясь в пределах 30–80%, в то же время в переходных и развивающихся экономиках доля банковского сектора

⁵ Прим. автора. Рассчитано по данным IMF World Economic Outlook Data Base, 2010

составляет (50–98%). Аналогичная тенденция прослеживается и в отношении продуктового инструментария финансового сектора – чем менее развита экономика, тем примитивнее структура финансовых услуг и медленнее протекают инвестиционные процессы на финансовом рынке, данный вывод, с позиции диссертанта, объективно относится и к России, где доля банковского сектора составляет 92.7% финансовых активов. При этом активность небанковских финансовых институтов (страхование, пенсионные и инвестиционные фонды) ограничена в сравнении с банками.

В исследовании определено, что в рамках развития инвестиционного процесса для совершенствования модели финансового рынка необходимо нивелирование системных рисков в экономике, включая ценовые, рыночные, валютные и кредитные риски. В посткризисный период на фоне таких системных рисков усиливаются тенденции к интеграции и консолидации инфраструктуры финансового рынка (консолидированный надзор, консолидированная биржа, консолидированный депозитарий и пр.). Такая практика применяется во всем мире и обусловлена, прежде всего, необходимостью нивелирования операционных и транзакционных издержек для всех участников финансового рынка и снижения его фрагментарности, что отражается на поступательном развитии инвестиционного процесса в нашей стране.

Для России процесс интеграции и консолидации финансового рынка – необходимое условие дальнейшего развития инвестиционного процесса, поскольку позволяет снизить регулятивные издержки до уровня, позволяющего конкурировать и за эмитентов, и за финансовые инструменты с ключевыми зарубежными торговыми площадками; завершить уже начатую в последние годы консолидацию торговой, депозитарной и расчетной инфраструктуры рынка; стандартизировать финансовые и инфраструктурные технологии; развивать системы ценовых индикаторов финансового рынка на основе совместной деятельности Банка России, Минфина России, ФСФР, организаторов торговли, СРО, системообразующих кредитных институтов.

Наряду с задачами инфраструктурного характера для повышения поступательного развития инвестиционного процесса в России необходимо оптимизировать инвестиционный климат посредством превентивного использования индикаторов национального инвестиционного рейтинга, обеспечивающего реальную информационную картину (структуры собственности, качества корпоративного управления, процессов урегулирования конфликтов интересов, методической платформы рейтинга).

Таким образом, в исследовании определено, что существенная корректировка целевых ориентиров диверсификации инвестиционного процесса с учетом структурных преобразований финансового рынка поможет увеличить объем его капитализации, повысить качество управления системными рисками в условиях нестабильной экономической среды с учетом формирования новой модели и инфраструктуры развития финансового рынка, превентивных мер по стимулированию реальных инвестиций в Россию и снижению рисков при интеграции международного капитала.

Третья группа проблем связана с вопросами обоснования подходов к построению системы национальной рейтинговой оценки инвестиционного процесса в целях развития финансового рынка с учетом формирования комплексной методологии, определяющей основные направления его совершенствования, с учетом базовых риск-факторов макро- и микроэкономической стабильности и их влияния на оптимизацию инфраструктуры финансового рынка России.

В условиях усиления взаимозависимости национальных экономик мира возрастает роль координации денежно-кредитной политики разных стран в управлении валютными курсами и процентными ставками, способными усиливать движение спекулятивного капитала; в согласовании динамики денежной базы, а также норм обязательного резервирования. Важное значение имеет использование национальной рейтинговой оценки инвестиционного процесса в целях развития финансового рынка РФ с учетом высокой корреляции стратегических рисков на международном уровне. Несмотря на

видимые успехи, достигнутые в последние годы Россией, ее инвестиционная привлекательность для потенциальных инвесторов по-прежнему остается низкой. Более того, в последние несколько лет наблюдалось снижение позиций России в ряде экономических и финансовых рейтингов из тех, которые служат ориентирами для стратегических партнеров. Отметим также, что между инвестиционным потенциалом России и сформировавшимся мнением иностранных инвесторов о перспективах и институциональных условиях инвестирования в российскую экономику пока существует значительный разрыв.

Важным фактором, негативно влияющим на формирование инвестиционного процесса в России, стало и то обстоятельство, что на сегодняшний день зарубежные инвесторы, принимающие решения о размещении инвестиций на российском рынке, получают слишком незначительный объем позитивной информации о нашей стране. Рейтинговая оценка служит важным индикатором для притока иностранных инвестиций в страну, однако в научной и специализированной литературе пока не сложилось общего понимания основных показателей, формирующих инвестиционный рейтинг. Установлено, что комплексная информация для формирования данного рейтинга может быть получена из различных источников, включая суверенный рейтинг, кредитный рейтинг, рейтинг конкурентоспособности финансового сектора и пр.

В исследовании определено, что национальная рейтинговая оценка инвестиционного процесса финансового рынка РФ представляет собой синергетически взаимоувязанную характеристику инвестиционного климата в стране (качественные индикаторы) и основных показателей финансового рынка (количественные индикаторы). Схематично информационная основа национальной рейтинговой оценки инвестиционного процесса для развития финансового рынка представлена на рис. 3.

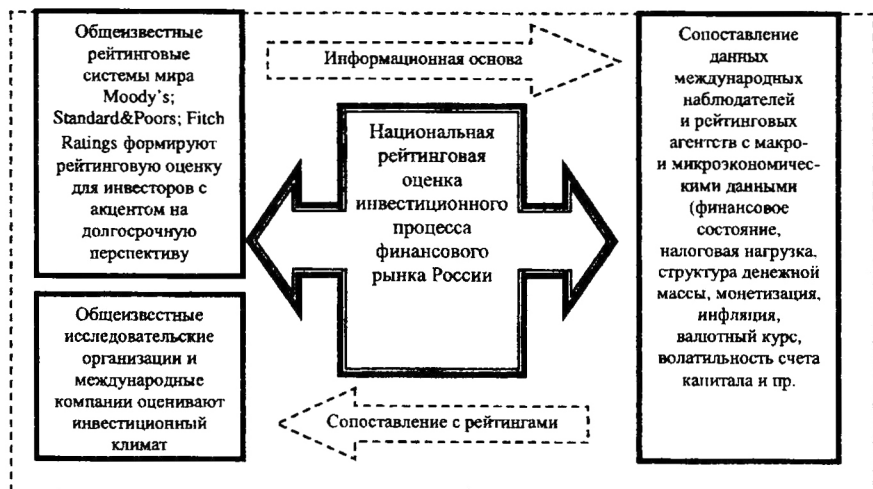


Рис. 3. Информационная основа национальной рейтинговой оценки инвестиционного процесса для развития финансового рынка [авторская разработка]

Основная цель формирования национальной рейтинговой оценки заключается в независимой экспертизе инвестиционного процесса в стране, характеризующейся возможностью поступления в экономику реальных инвестиций с учетом рисков, сконцентрированных на уровне финансового рынка.

Автор исходит из того, что национальная рейтинговая оценка призвана выполнять задачу аналитического сопоставления качественных и количественных индикаторов, способных спрогнозировать крупные экономические спады, резкое изменение финансовых стратегий на рынке и краткосрочную рыночную конъюнктуру. В определенных случаях ее использование будет обосновано в целях анализа чувствительности финансового рынка к различным сценариям движения международного капитала.

Анализ качественных параметров, характеризующих инвестиционный климат в стране, позволил сделать вывод о том, что для России одной из наиболее существенных проблем является высокий уровень коррупции, теневой экономики и низкий уровень экономической свободы. Одновременно с

оценкой инвестиционного климата в рамках анализа качественных индикаторов, в исследовании проведена экспертная оценка макро и микро экономических показателей финансового рынка на основе данных Банка России, Минэкономразвития и ФСФР ⁶ (таб. 2).

Таблица 2

Экспертная оценка макро- и микроэкономических показателей финансового рынка России по состоянию на 01.01.2011 (количественные индикаторы)

Наименование показателя	Экспертная характеристика
Финансовое состояние	Позитивный торговый баланс, третье место в мире по международным резервам, значительный приток иностранного капитала (прежде всего высокоспекулятивных портфельных инвестиций), потенциал роста прямых инвестиций, низкий уровень государственного внешнего долга, потенциально профицитный бюджет.
Налоговая нагрузка	Одна из самых высоких в мире, значительно выше большинства развитых и развивающихся стран, что в первую очередь создает неблагоприятный инвестиционный климат для инвесторов.
Норма накопления (доля инвестиций в ВВП)	Доля инвестиций в ВВП в России на фоне более развитых экономик достаточно низка и пока сопоставима только с развивающимися странами. По состоянию на 01.01.2011 – 23%.
Монетизация по денежному агрегату М2	Россия пока имеет низкую монетизацию экономики (38,7% по состоянию на 01.01.2011), находясь в среднем положении среди развивающихся стран и в существенной мере отставая по этому параметру от индустриальных стран и стран БРИК. Россия проигрывает и в отношении внутреннего финансового потенциала для экономического роста, что проявляется в низкой капитализации рынка акций и насыщенности кредитами экономики, в высокой цене денег на внутреннем рынке. Низкая монетизация экономики является фактором риска в условиях кризисных явлений, что снижает доверие инвестора к российскому финансовому рынку.
Структура денежной массы	Для России характерна высокая доля наличных денег в обращении – одна треть всей денежной массы. Кроме того, лидерство России в мире по объему наличных долларов в обращении свидетельствует о низком спросе на национальную валюту.
Объем золотовалютных резервов	Наличие значительных объемов международных резервов (третье место в мире). Вхождение России в четверку стран с наибольшим покрытием международными резервами стоимости импорта (на срок 20 месяцев), в то время как у более чем 80% стран, международные резервы не превышают 10-месячной стоимости импорта, а общепризнанным международным стандартом является срок в 3

⁶ Прим. автора. Использована информация с общедоступных сайтов Банка России, Минэкономразвития и ФСФР.

	месяца, что подтверждает эксцессивный характер накопленных Россией резервов.
Инфляция	Россия в сравнении со странами БРИК имеет наихудший инфляционный фон, однако по итогам 2010 года, значение инфляции все же снизилось и составило 8,8%. Вследствие эксцессивности цен, стремления максимизации прибыли на коротких временных горизонтах, высокой спекулятивной компоненты в росте цен значительно снижается инвестиционная привлекательность финансовой системы.
Валютный курс	Относительная стабильность национальной валюты (в сравнении с группой развивающихся экономик) обусловлена искусственной закрепленностью курса рубля. Следствием переоцененности рубля являются: стимулирование вывоза капитала, осуществления прямых и портфельных инвестиций при подавлении стимулов к прямым иностранным инвестициям.
Волатильность счета капитала	Россия входит в мировые лидеры по показателям волатильности как прямых, так и портфельных инвестиций, что, безусловно, сказывается на инвестиционном процессе в стране.

Исследование качественных и количественных индикаторов национальной рейтинговой оценки инвестиционного процесса в целях развития финансового рынка позволило сформулировать следующий вывод: экспертные оценки наряду с заключениями независимых рейтинговых агентств создают целостное информационное поле, своевременный анализ которого позволяет инвестору оценить существующие системные риски и спрогнозировать объемы вложенного капитала. Вместе с тем, с позиции диссертанта, при формировании алгоритма построения национальной рейтинговой оценки с учетом обоснования роли инвестиционного процесса в движении международного капитала и привлечения иностранных инвестиций в Россию, наряду с анализом информационного поля, необходимо использовать риск-факторы макроэкономической стабильности с учетом их влияния на финансовый рынок и экономику России.

В этой связи в рамках исследования разработана матрица симптоматики риск-факторов макроэкономической стабильности с учетом их влияния на финансовый рынок и экономику России в рамках реализации инвестиционного процесса (таб. 3).

Таблица 3

Матрица симптоматики риск-факторов макро экономической стабильности в рамках реализации инвестиционного процесса в России [авторская разработка]

Характер и источник основных видов риск-факторов	Вероятность серьезной реализации риск-фактора в следующие один-три года	Ожидаемое влияние на экономическую стабильность финансового рынка в случае реализации риск-фактора
Существенное снижение цен на нефть	<p>Средняя</p> <p>Серьезные глобальные экономические и финансовые проблемы могут привести к снижению цен на биржевые товары, включая нефть.</p> <p>При по-прежнему слабом макроэкономическом и финансовом положении нашей страны возникновение системных рисков остается повышенным.</p>	<p>Сильное</p> <p>Снижение цен на нефть влияет на значительную часть экономики РФ, помимо энергетического сектора, сказывается на темпах роста ВВП, внешнеэкономическом балансе, обменном курсе и ценах на активы.</p> <p>Общее снижение качества активов и убытки от снижения стоимостной оценки приведут к потерям по кредитам. Прямой риск, связанный с обменным курсом и фондовыми ценами, представляется управляемым. Влияние падения обменного курса также может быть небольшим: лишь небольшая часть валютных кредитов (1/3 от общего объема кредитов) предоставлена заемщикам без доходов в иностранной валюте. Коэффициент НОК по ссудам корпоративному сектору должен уменьшиться в случае падения курса рубля, поскольку большинство таких заемщиков имеют значительные валютные доходы, связанные с природными ресурсами.</p>
Резкое увеличение оттока капитала вследствие повышения степени неприятия риска на мировых финансовых рынках (толчком к чему, например, могут быть проблемы на рынках долга стран еврозоны)	<p>Высокая</p> <p>Серьезные глобальные финансовые проблемы могут повысить степень неприятия риска и привести к смене направленности потоков капитала в сторону от стран с формирующимся рынком, в том числе России.</p> <p>Хотя и маловероятные, существенные негативные политические события в России могут привести к снижению доверия инвесторов и вызывать уменьшение притока капитала в Россию.</p>	<p>Среднее</p> <p>Обменный курс и финансовые рынки характеризуются более высокой изменчивостью, отчасти в связи с низкой емкостью рынков, более высокими процентными ставками и спредами, а также при более слабом рубле и низких ценах на активы.</p> <p>Помимо убытков в связи с изменением стоимостной оценки, которые сказываются на платежеспособности, системный дефицит ликвидности может возникнуть в нашей стране главным образом вследствие высокой изменчивости депозитов населения, учитывая негативный прошлый опыт. Инструменты, которые могут быть использованы в качестве залога в операциях с ликвидностью Центрального Банка, сосредоточены у небольшого числа крупных банков, вследствие чего многие более мелкие банки сталкиваются со значительными рисками финансирования.</p>
Глобальное макроэкономическое и финансовое потрясение (например двойной спад)	<p>Средняя</p> <p>Несмотря на глобальный подъем, риски и факторы неопределенности остаются значительными.</p> <p>Относительно небольшие макроэкономические и/или финансовые</p>	<p>Сильное</p> <p>Российская экономика в условиях европейского долгового кризиса может сильно пострадать, как в 2008 году, что выразится в более низком росте и отразится на внешнем балансе, обменном курсе и ценах на активы.</p> <p>Обеспокоенность вопросами платежеспособности может вести к изъятию средств с вкладов</p>

	потрясения могут развиваться в глобальный двойной спад в условиях негативных макрофинансовых спиралей взаимовлияния.	в более мелких (частных) банках и повышению стоимости финансирования. Неравномерное распределение стабильных вкладов и допустимых к использованию в РЕПО активов также может усугубить сегментированный дефицит ликвидности.
--	--	--

В данном исследовании обосновано, что практическое использование данной матрицы позволяет идентифицировать на ранней стадии характер и источник основных видов риск-факторов финансового рынка, а также оценить их вероятность на ближайшие годы и провести анализ ожидаемого влияния на инвестиционный процесс в России в случае их реализации.

Установлено, что данная матрица, по сути, является частью контурного алгоритма формирования национальной рейтинговой системы и служит взаимодополняющей методологической основой для ее последующего применения на практике. Схема алгоритма проиллюстрирована на рисунке 4.

В рамках проведенного исследования обоснован контурный алгоритм формирования национальной рейтинговой оценки инвестиционного процесса с учетом встроенных в него факторов макро- и микроэкономической стабильности, а также дополнительной матрицы симптоматики риск-факторов, прогнозирующих макроэкономические показатели финансовой системы. Доказано, что его практическое использование позволяет объединить методологическую платформу для полноценной реализации инвестиционного процесса в нашей стране, его качественной и количественной оценке и разностороннего исследования, а также сформировать систему средне- и долгосрочного прогнозирования системных рисков в рамках реализации стратегии развития финансового сектора, корректирующей его деформации и повышающей его способность устойчиво развивать инвестиционный процесс в России.

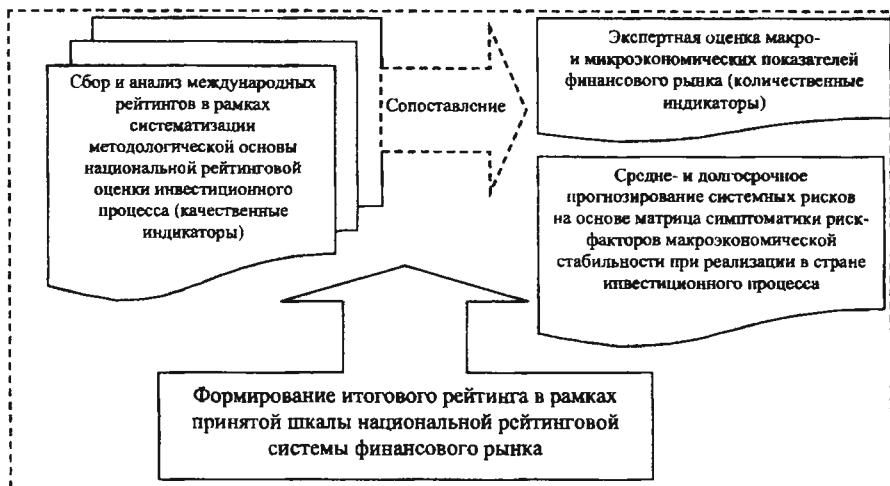


Рис. 4. Контурный алгоритм формирования национальной рейтинговой системы с учетом средне- и долгосрочного прогнозирования системных рисков финансового рынка при реализации инвестиционного процесса в России [авторская разработка]

Исследование роли инвестиционного процесса с учетом его роли в движении международного капитала показало, что на протяжении последних лет в позиции международного обмена капитала Россия сформировала уникальную, неповторимую структуру прямых инвестиций, получателями которых являются преимущественно оффшорные и оффшоропроводящие компании (таб. 4)⁷.

В исследовании обосновано, что такая деформированная модель существующего в России инвестиционного процесса в рамках международного движения капитала создает на фоне неблагоприятной социально-политической среды в нашей стране еще большие угрозы для развития экономики. Как свидетельствует позитивный зарубежный опыт, в отношениях между государствами инвестиционный процесс рассматривается как активное, взаимовыгодное сотрудничество двух сторон – инвестора и реципиента инвестиций.

⁷ Coordinated Direct Investment Survey (CDIS) [<http://cdis.imf.org/>]

Таблица 4

**Баланс внешних и внутренних прямых иностранных инвестиций России
по данным CDIS за 2010 год**

Внутренние прямые инвестиции	Сумма (млн. долл.)	Процент	Внешние прямые инвестиции	Сумма (млн. долл.)	Процент
Всего	493 354	100%	Всего	368 737	100%
Кипр	179 217	36%	Кипр	153 934	42%
Бермудские острова	52 593	11%	Нидерланды	39 668	11%
Виргинские острова, Британские острова	50 966	10%	Виргинские острова, Британские острова	38 762	11%
Нидерланды	40 206	8%	Бермудские острова	13 758	4%
Багамские острова	24 579	5%	Люксембург	12 004	3%

В связи с чем в исследовании доказано, что роль инвестиционного процесса России в движении международного капитала должна заключаться, прежде всего: в формировании векторов общественной стабильности (политической, государственной, межгосударственной, правовой и социальной); в трансформации экономической модели (либерализации цен, приватизации собственности, развитии инфраструктуры финансового рынка); в обеспечении сбалансированных макроэкономических показателей (темпы экономического роста, инфляции, торгово-платежного баланса); в развитии открытой модели финансового рынка (демонополизация высшеэкономических связей, свобода движения капиталов, льготы для зарубежных инвесторов). Формирование такой модели развития инвестиционного процесса в России обеспечит возможность соблюдения баланса при стимулировании прямых инвестиций экономику в России и сокращении вывода капитала за рубеж, преимущественно в оффшорные зоны.

В четвертой группе проблем, рассматриваемых в диссертации, сосредоточены вопросы реализации комплексной стратегии развития инвестиционного процесса РФ с учетом его анализа на перспективу, прогнозируемого воздействия на финансовый рынок и денежно-кредитную политику России; а также наиболее перспективных форм реализации

инвестиционного процесса финансового рынка РФ с учетом рисков мировой экономики.

В исследовании определено, что на фоне высокой волатильности мировых финансовых рынков, замедления темпов экономического роста в США и в странах Европейского Союза и связанной с этим неопределенностью, прогнозируется замедление темпов роста мировой экономики. Согласно прогнозным оценкам в 2012 г., экономический рост мировой экономики стабилизируется на уровне 3,2% (таб. 5) ⁸.

Таблица 5

Прогноз развития мировой экономики, включая экономику России

Темпы роста ВВП (%)	2009	2010	2011	2012 (прогноз)
Мировая экономика	-2,2	3,8	2,8	3,2
Страны с высоким уровнем дохода	-3,4	2,7	1,6	2,2
Развивающиеся страны	1,9	7,4	6,0	6,0
Российская Федерация	-7,8	4,0	4,0	3,8

При условии, что состояние экономики США не ухудшится и не обострится долговой кризис в Европе, прогнозируется, что в 2012 г. рост мировой экономики ускорится до 3,2% по мере ослабления негативного воздействия сохраняющейся нестабильности и укрепления положительного влияния процесса восстановления в Японии. По мере сокращения разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства также прогнозируется некоторое замедление совокупного экономического роста развивающихся экономик, включая и Россию.

С учетом усиления неопределенности и замедления темпов экономического роста в США и в основных европейских экономиках реальный рост ВВП в России на 2012 г. скорректирован в сторону снижения (таб. 6) ⁹.

⁸ Доклад об экономике России: Рост рисков и неопределенности/Всемирный банк.: сентябрь 2011 № 26 [<http://www.worldbank.org>]

⁹ Доклад об экономике России: Рост рисков и неопределенности/Всемирный банк.: сентябрь 2011 № 26 [<http://www.worldbank.org>]

Таблица 6

Прогноз Всемирного банка для России на 2012 г.

Показатели	2011 г.	2012 г. (прогноз)
Темпы роста ВВП, %	4,0	3,8
Баланс консолидированного бюджета, % ВВП	-0,2	-1,6
Счет текущих операций (млрд. долл. США)	67,0	21,0
% ВВП	3,8	1,1
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами (млрд. долл. США)	-30,0	-6,0
% ВВП	-1,7	-0,3
Справка: прогноз цен на нефть (долл. /баррель)	103,0	94,7

Согласно скорректированному прогнозу цен на нефть, ожидается, что полученный в 2011 г. профицит счета текущих операций РФ на уровне 67 млрд. долларов США (около 3,8% ВВП) в 2012 г. снизится до 21 млрд. долларов США. Относительно счета движения капитала и финансовых инструментов, в базовом сценарии на 2012 г. прогнозируется улучшение состояния капитального счета (дефицит в размере 6 млрд. долларов США) благодаря восстановлению притока недолгового капитала, уменьшению объема платежей по внешнему долгу и улучшению возможностей банков и нефинансовых предприятий по привлечению заемных средств. Вместе с тем сохраняются серьезные риски ухудшения состояния капитального счета, обусловленные нарастанием неопределенности в мире и возможным резким падением цен на нефть.

В исследовании определено, что, несмотря на негативное влияние, обусловленное замедлением роста мирового спроса на торгуемые товары (особенно на продукцию обрабатывающих отраслей), в России сохранение относительно высоких цен на нефть и низкого уровня безработицы будет способствовать поддержанию уверенного роста внутреннего потребления, что, в свою очередь, окажет поддержку экономическому росту в целом и будет способствовать оптимизации инвестиционного процесса в стране.

В отличие от финансовых связей, торговые связи России с европейскими странами, переживающими долговой кризис, ограничены. Поэтому потенциальное влияние обострения европейского долгового кризиса на Россию через торговые каналы будет незначительным. Однако по мере постепенного сокращения разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства, завершения цикла накопления товарно-материальных запасов и снижения цен на нефть может несколько ухудшиться состояние внешнего и внутреннего спроса, в результате возможно снижение темпов экономического роста.

Как показал последний мировой финансовый кризис и текущий европейский долговой кризис, состояние финансового рынка России во многом производно от динамики глобальных финансов. Вместе с тем она до сих пор была «пассивным игроком», практически не оказывая влияние на мировую финансовую конъюнктуру. Крупные международные резервы, валютный курс, трансграничные потоки капитала, процент, фондовые индексы, курсы ценных бумаг международных корпораций российского происхождения, проникновение валют (рубля за границы Российской Федерации, долларизация, евроизация – внутри этих границ) – всеми этими составляющими финансовый рынок России входит в глобальные финансы.

По мнению диссертанта, существующая задача денежно-кредитной политики России в условиях глобализации экономики – расширять координацию практической политики с финансовыми системами (развивающиеся страны, СНГ, БРИК и т.п.). Вести более активную денежно-кредитную политику, направленную на защиту собственных интересов, на расширение использования рубля в международном обороте, на формирование причинно-следственных связей между поведением национальной финансовой системы и конъюнктурой глобальных и региональных (постсоветское пространство, Центральная и Восточная Европа) финансов, что в конечном итоге должно содействовать созданию нового международного финансового

центра, с концентрацией ликвидности в Российской Федерации по операциям «нерезидент–нерезидент».

Безусловно, Россия делает определенные шаги по укреплению «внешнего контура» денежно-кредитной политики, поэтому показательным является ее участие в неформальном блоке БРИК, в состав которого входят Бразилия, Россия, Индия, КНР (страны БРИК) и с декабря 2010 г. – ЮАР. Таким образом, зона влияния денежно-кредитной политики нового блока формально распространена на 4 континента.

В настоящее время в странах БРИКС производится 18% мирового ВВП, проживает 40% населения, аккумулируется 40% золотовалютных резервов и реализуется 45% глобальной торговли. По экономическим показателям БРИК обходит ЕС: по итогам 2010 г. ВВП БРИК составил 12,7 трлн. долл., против 12,2 трлн. долл. еврозоны. Прогнозные оценки на 2012 год подтверждают, что показатель ВВП стран БРИКС превысит показатель США: 15,91 трлн. долл. против 15,88 трлн. долл. соответственно. Внешний долг Бразилии в 2010 г. составил 15% ВВП, России – 33%, Индии – 20%, Китая – 7% (для сравнения, США – 97%, Германии – 159%, Франции – 188%, Японии – 162%, Великобритании – 416%). Отношение размера международных резервов к объему внешнего долга в Индии составляет 83%, в Бразилии – 94%, в России – 100%, в Китае – 645%. В развитых странах эти показатели ниже, чем в странах БРИК¹⁰.

Вместе с тем текущая ситуация в мире, неспособность нынешней мировой финансовой системы справиться с последствиями финансового кризиса, а также все возрастающая угроза европейского долгового кризиса делают крайне актуальными попытки ряда стран, включая и Россию, найти собственное решение проблем, локализованное в их взаимных отношениях. Из них исключены факторы угроз, связанные с нестабильностью таких экономик, как экономики США, Япония и ЕС. С позиции диссертанта, изучение

¹⁰ Прям. автора. Прогнозные оценки МВФ [<http://www.imf.org/external/russian/>]

возможностей, которые дает объединение в рамках группы БРИК, позволит развивать инвестиционные процессы с учетом выгод и проблем каждого участника группы. Анализ прогнозных оценок возможного воздействия на финансовый рынок и денежно-кредитную политику России с учетом существующих рисков, а также обоснование целевых ориентиров развития инвестиционного процесса для стимулирования финансового рынка с учетом его структурных преобразований позволили сформулировать в исследовании основные этапы стратегии развития инвестиционного процесса РФ (рис. 5).

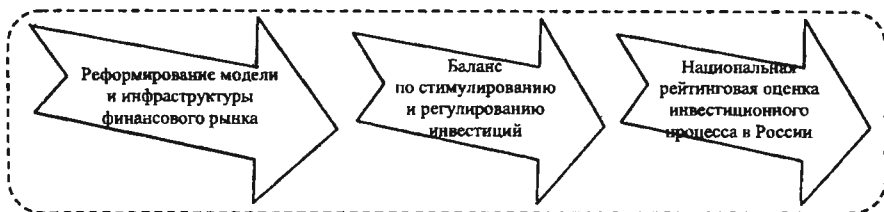


Рис. 5. Основные этапы стратегии развития инвестиционного процесса РФ с учетом прогнозируемого воздействия на финансовый рынок и денежно-кредитную политику России [авторская разработка]

В данном диссертационном исследовании обоснована необходимость формирования стратегии развития инвестиционного процесса РФ, которая заключается в определении основных приоритетов денежно-кредитной и инвестиционной политики государства и выявлении потенциальных направлений совершенствования роли и места финансового рынка в инвестиционном процессе в России с учетом существующих перспектив реформирования его модели и инфраструктуры.

Раскрыты ключевые направления стратегии с учетом выделенных этапов (рис. 5), заключающиеся в следующем:

- Реформирование существующей модели финансового рынка в России с учетом ухода от спекулятивной модели развития и интеграции с развивающимися странами, странами СНГ и БРИК. Данная мера позволит расширить возможности России по привлечению и перераспределению

капитала, а также снизить системные риски, связанные с притоком на рынок спекулятивного капитала и утратой национальным рынком суверенитета.

- Стимулирование реальных инвестиций в экономику России: с учетом определения оптимальной пропорции между привлечением иностранных инвестиций в Россию (преимущественно прямых) и вывозом капитала за рубеж, такая мера поможет сформировать баланс по стимулированию и регулированию инвестиций. При этом вывод капитала за рубеж должен осуществляться преимущественно в безофшорные зоны, в страны со стабильной экономической ситуацией и перспективами роста экономики.
- Регулярный мониторинг диспропорций инвестиций в рамках государственной инвестиционной политики с учетом определения избытка или дефицита необходимого инвестиционного капитала путем сопоставления максимального объема доступных внутренних ресурсов и инвестиционных потребностей в рамках планируемого периода. Такая мера позволит исключить дефицит инвестиционного капитала РФ в целях развития экономики путем привлечения иностранных инвестиций на необходимый срок и на приемлемых для страны условиях.
- Обеспечение баланса интересов государства и бизнеса при введении ограничений на допуск иностранных инвесторов в отрасли, имеющие стратегическое значение для страны и обеспечения безопасности государства. Наличие жестких заградительных мер, декларированных в рамках Федерального закона от 29.04.2008 № 57-ФЗ¹¹, фактически препятствует притоку иностранных инвестиций в высокотехнологичные сектора, вместе с которыми приходят не только финансовые, но и интеллектуальные ресурсы, технологии и оборудование.
- Комплексное развитие инфраструктуры финансового рынка, включая перспективные направления по освоению новых продуктов и технологических

¹¹ Федеральный закон от 29.04.2008 № 57-ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства».

рядов; увеличение активности небанковских институтов развития; создание новых биржевых площадок и перспективы формирования в России мирового денежного центра. Практическое применение данных мер позволит снизить информационные, регулятивные и технологические барьеры на рынке, препятствующие честности и справедливости ценообразования, что, в свою очередь, позволит нивелировать транзакционные издержки инвесторов.

- Активное использование налогового опыта развитых стран в стимулировании инвестиций, прежде всего розничных, в приоритетные отрасли на длительный срок и на консервативной основе, с одновременным введением налоговых барьеров, препятствующих накоплению в экономике спекулятивного капитала. Такие меры обеспечат возможность привлечения долгосрочных инвестиций в реальный сектор экономики.
- Практическое внедрение на государственном уровне национальной рейтинговой оценки инвестиционного процесса финансового рынка РФ для прогнозирования крупных экономических спадов, мониторинга изменения финансовых стратегий на финансовом рынке, а также в целях анализа чувствительности рынка к различным сценариям движения международного капитала.

Доказано, что практическое использование стратегии позволит усилить существующие приоритеты денежно-кредитной и инвестиционной политики государства и обозначить потенциальные направления совершенствования роли и места финансового рынка в инвестиционном процессе в России с учетом реформирования его модели и инфраструктуры.

Обоснованы три наиболее перспективные формы развития инвестиционного процесса в условиях реформирования финансового рынка РФ с учетом рисков мировой экономики:

- 1) гармонизация международного сотрудничества и формирование в России международного финансового и денежного центра в рамках сосредоточения международной ликвидности по операциям «нерезидент–нерезидент», что является наиболее эффективной формой увеличения

инвестиционного капитала страны, роста вклада в ВВП, создаваемых финансовым сектором предпосылок для укрепления национальной валюты на международном уровне;

2) создание государственных финансовых институтов развития, обеспечивающих предоставление долгосрочных финансовых ресурсов проектам частного бизнеса (включая малый и средний бизнес), направленным на развитие национальной экономики, преимущественно в инновационных и высокотехнологичных отраслях;

3) диверсификация собственности в национальной экономике на нормативно-законодательной основе и переход к массовой модели инвестирования с учетом расширения форм участия розничных инвесторов в структуре акционерных капиталов и роста доли активов финансового рынка в долгосрочных сбережениях населения.

В диссертационном исследовании доказано, что практическое внедрение наиболее перспективных форм стимулирования инвестиционного процесса, прежде всего за счет модернизации финансового рынка РФ, с учетом существующих глобальных и системных рисков будет способствовать увеличению доли внутренних инвестиций в экономику, снижению зависимости России от внешнего денежного спроса и нивелированию спекулятивных компонентов в финансовом секторе страны.

Резюмируя результаты проведенного исследования, диссертант отмечает, что на сегодняшний день, в рамках глобализации экономики, необходимым и важным условием развития России является совершенствование национального инвестиционного процесса.

Теоретическое осмысление инвестиционного процесса позволило значительно расширить представление о роли и значении финансовых рынков в существующих формах экономических отношений, выделить наиболее существенные элементы в процессах взаимодействия финансовых рынков и международного капитала.

На основе структурированных теоретических взглядов в исследовании были раскрыты наиболее существенные целевые ориентиры диверсификации инвестиционного процесса с учетом структурных преобразований финансового рынка с целью роста его капитализации и повышения качества управления рисками.

Систематизация методологических подходов, используемых независимыми рейтинговыми институтами, а также лучшими зарубежными практиками, позволила сформулировать общие подходы к построению национальной рейтинговой оценки, соединившей в себе элементы независимой экспертизы и финансовой аналитики. Ее внедрение на современном этапе развития инвестиционного процесса предопределено необходимостью поступления в экономику реальных инвестиций с учетом рисков сконцентрированных на уровне финансового рынка.

В развитие качественно нового методологического инструментария в исследовании разработан контурный алгоритм построения национальной рейтинговой оценки, обусловленный необходимостью структуризации и идентификации системных рисков в существующем поступательном развитии инвестиционного процесса в стране.

В качестве одного из существенных направлений развития денежно-кредитной и инвестиционной политики государства выделена стратегия развития инвестиционного процесса РФ с учетом существующих перспектив реформирования модели и инфраструктуры финансового рынка, а также формирования стимулирующих механизмов для потенциальных инвесторов.

С учетом необходимости совершенствования теоретико-методологических подходов к стимулированию инвестиционного процесса в РФ обоснованы его наиболее перспективные формы в рамках расширения международного сотрудничества, снижения зависимости России от внешнего денежного спроса и нивелирования спекулятивных компонентов в финансовом секторе страны.

III. Список работ, опубликованных по теме исследования:

монографии

- 1.Кадырова Г.М. Инвестиционная деятельность Российской Федерации: международный аспект (опыт статистического анализа). – М.: Анкил, 2010. – 5,25 п.л.
2. Кадырова Г.М. Финансовые результаты участия США в международном инвестиционном обмене. – М.: Анкил, 2010. – 2,5 п.л.
- 3.Кадырова Г.М. Теоретическис основы инвестиционного процесса в системе денежно-кредитного регулирования. – М.: АП «Наука и образованис», 2011. – 7,9 п.л.
- 4.Кадырова Г.М. Финансовый инвестиционный потенциал РФ: международныс аспекты формирования и использования. – М.: Анкил, 2012. – 14,5 п.л.
- 5.Кадырова Г.М. Эффективное развитие финансового рынка как необходимый элемент стимулирования инвестиционного процесса. – М.: АП «Наука и образование», 2012. – 7,9 п.л.

в изданиях, рекомендованных ВАК России

- 6.Кадырова Г.М. Инвестиционный потенциал: некоторые актуальные проблемы исследования // Страховое дело, № 11, 2008. – 0,6 п.л.
- 7.Кадырова Г.М. Инвестиции в России: международные сопоставления // Страховое дело, № 1, 2009. – 0,6 п.л.
- 8.Кадырова Г.М. Покупательная способность рубля и международные сопоставления инвестиций // Финансовый бизнес, №1, 2009. – 0,65 п.л.
- 9.Кадырова Г.М. Инвестиционный потенциал российской экономики: показатели и степень использования // Страховое дело, № 2, 2009. – 0,5 п.л.
- 10.Кадырова Г.М. Россия в мировом обмене капитала: анализ на основе международных сопоставлений // Страховое дело, № 10, 2009. – 1,3 п.л.
- 11.Кадырова Г.М. Инвестиционная политика государства: альтернативы либеральной модели // Вестник Института экономики, № 3, 2009. – 0,4 п.л.

- 12.Кадырова Г.М. К вопросу о динамике накопления основного капитала // Актуальные проблемы стратегического менеджмента и развитие экономики: сб. науч. тр. междунар. науч. – практ. конф. «Августовские чтения – 2009» // Под общ. ред. С.Г. Журавина. – Магнитогорск: ГОУ ВПО «МГТУ», 2009. С. 48–51. – 0,3 п.л.
- 13.Кадырова Г.М. Использование платежного баланса для анализа международной инвестиционной деятельности РФ // Ученые записки Российской Академии предпринимательства. Сб. научных трудов. Выпуск XXIII, 2010. – М.: АП «Наука и образование». – 0,65 п.л.
- 14.Кадырова Г.М. Балансы международной инвестиционной деятельности РФ // Путеводитель предпринимателя. Научно-практическое издание. Выпуск VII. – М.: АП «Наука и образование». 2010. – 0,5 п.л.
- 15.Кадырова Г.М. Баланс накопленных международных инвестиций // Ученые записки Российской Академии предпринимательства. Сб. научных трудов. Выпуск XXIV, 2010. – М.: АП «Наука и образование». – 0,5 п.л.
- 16.Кадырова Г.М. Сравнительный анализ рентабельности иностранных инвестиций в РФ и российских инвестиций за рубежом // Путеводитель предпринимателя. Научно-практическое издание. Выпуск VIII. – М.: АП «Наука и образование» 2010. – 0,2 п.л.
- 17.Кадырова Г.М. Роль государственной денежно-кредитной политики в инвестиционной деятельности // Выступление на научно-практической конференции «Проблемы повышения конкурентоспособности российского страхования как инструмента управления рисками» (ОАЭ, 2011) – Страховое дело, № 5. – 0,1 п.л.
- 18.Кадырова Г.М. Индексы душевого физического объема валового накопления основного капитала // Страховое дело, № 8, 2011. – 0,2 п.л.
- 19.Кадырова Г.М. Показатели зависимости // Финансовый бизнес, № 4, 2011. – 0,2 п.л.
- 20.Кадырова Г.М. Инвестиционная политика как неотъемлемая часть денежно-кредитного регулирования // Путеводитель предпринимателя. Научно-

практическое издание. Выпуск XIV – М.: Российская Академия предпринимательства, 2012. – 0,5 п.л.

21. Кадырова Г.М., Яхъяев М.А. Теоретическое значение инвестиционного процесса – концептуализация понятия // Путеводитель предпринимателя. Научно-практическое издание. Выпуск XIV. – М.: АП «Наука и образование». 2012. – 0,5 п.л.

в других изданиях

22. Кадырова Г.М. Совершенствование методов учета материальных затрат в условиях рыночной экономики // Социально-экономические проблемы становления и развития рыночной экономики: Сб. докладов итоговой научно-практической конференции. – Казань: КФЭИ, 2001. – 0,14 п.л.

23. Кадырова Г.М. Совершенствование информационного обеспечения управления материальными затратами // Менеджмент организации XXI века: Сб. докладов Международной научно-практической конференции. Набережные Челны: КамПИ, 2001. – 0,14 п.л.

24. Кадырова Г.М. Разработка бюджета материальных затрат как инструмент оперативного контроля // Экономика и финансы. – 2003. – № 3. – 0,1 п.л.

25. Кадырова Г.М. Организация контроля за качеством продукции в системе учета и контроля использования материальных ресурсов // Экономика и финансы. – 2003. – № 3. – 0,1 п.л.

26. Кадырова Г.М. Какие инвестиции нужны России // Актуальные проблемы управления рисками и страхования. Труды VII международного заочного симпозиума // М.: МИИР, 2007. – 0,5 п.л.

27. Кадырова Г.М. Основные резервы неиспользованных инвестиционных ресурсов российской экономики // Вопросы анализа риска. № 3 (21), 2010. – 0,2 п.л.

28. Кадырова Г.М. Критический анализ некоторых определений категории «инвестиционный потенциал», содержащихся в работах российских авторов // Вопросы анализа риска. № 4 (22), 2010. – 0,2 п.л.

- 29.Кадырова Г.М. Индексы инвестиционной активности и международная конкурентоспособность России// Бизнес и страхование, № 1, 2011. – 0,25 п.л.
30. Кадырова Г.М. Целевые ориентиры развития финансового рынка России // Российское предпринимательство: история и современность. Материалы VIII Международной межвузовской научно-практической конференции, М.: Российская академия предпринимательства; АП «Наука и образование», 2012. – 0,22 п.л.

Подписано в печать 12.09.2012. Формат 60х90 1/16

Бумага офсетная Гарнитура «Times».

Печать Riso.

Усл. печ. л. 2.1. Заказ 1743. Тираж 100 экз.

Москва, Кузнецкий мост 21/5

Изготовитель оригинал макета

Кадырова Гульназ Маннуровна

$$10 =$$